

南华原油风险管理日报

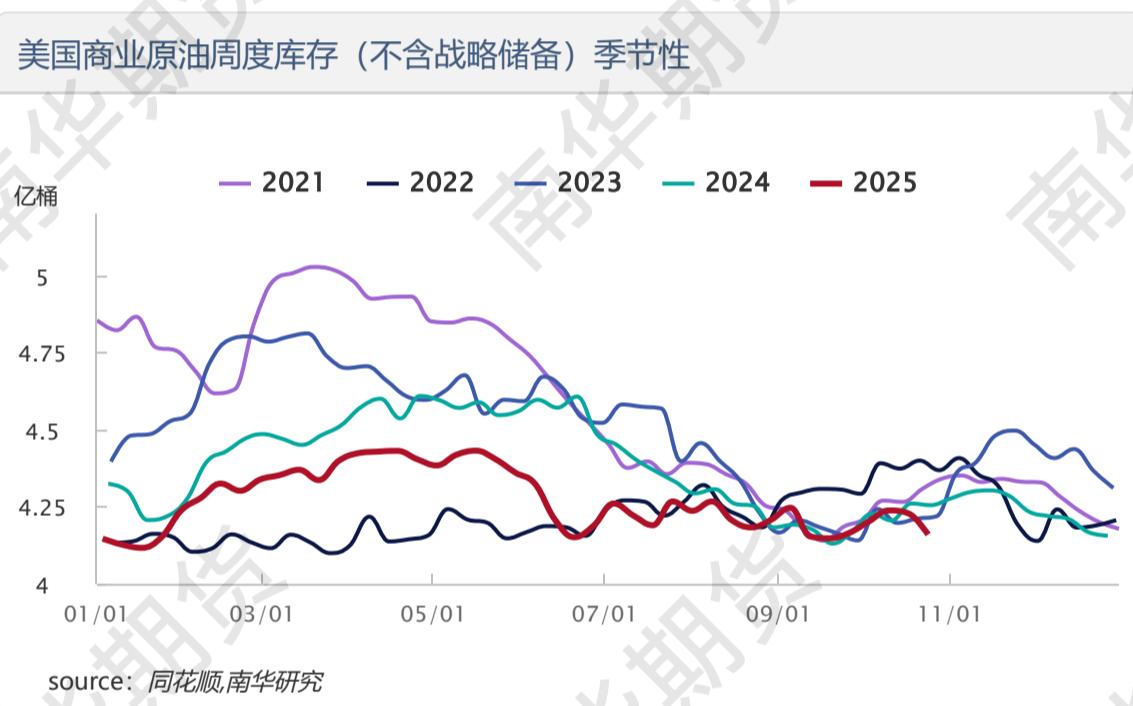
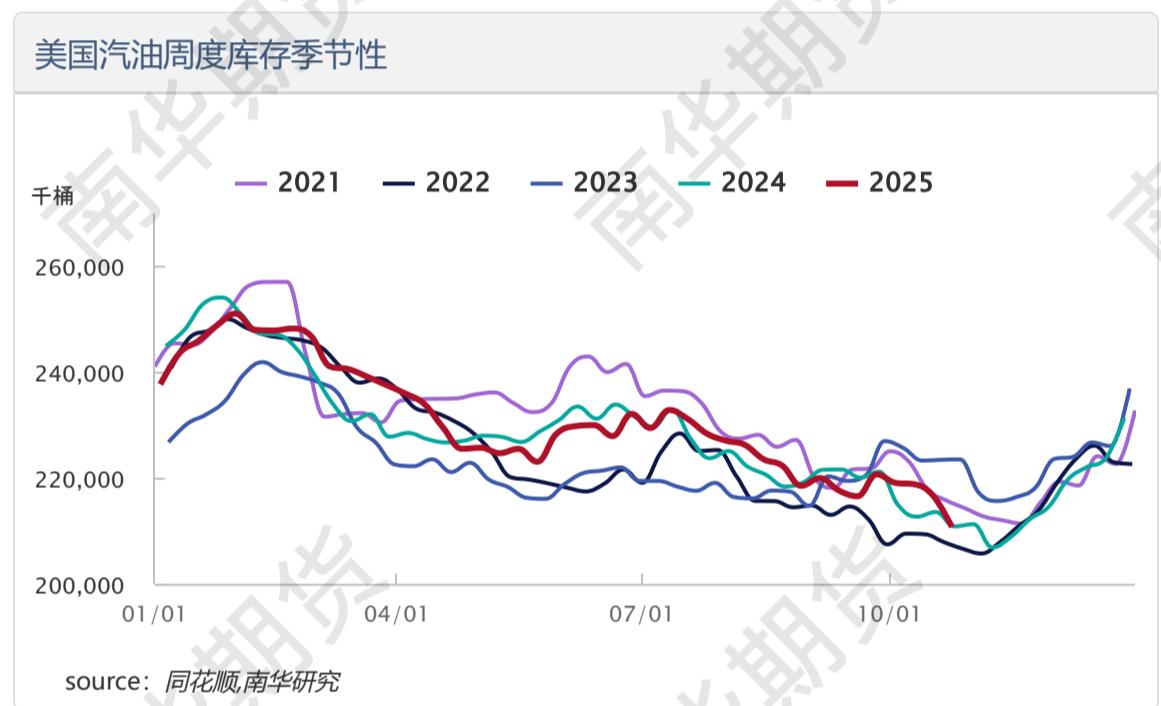
2025年10月31日

杨歆悦 (投资咨询证号: Z0022518)

南华研究院投资咨询业务资格: 证监许可【2011】1290号

【核心观点】

油价继续承压，近半对俄制裁风险溢价已回吐。此番下跌主因对俄制裁引发的供应担忧退潮，俄能源仍获多国认可，印度也拟通过小型供应商续购打折俄油；同时欧佩克+12月或小幅增产，叠加国际能源署指出制裁提价影响有限，市场看空情绪升温。短期看，API数据显示美原油汽柴油大幅降库，叠加美联储议息会议、中美领导人会晤或提振情绪，油价或有波动；但中长期供应过剩压力难改，油价反弹后承压下行仍是大概率，需警惕高波动风险。



【交易策略】

1. 单边: 建议暂时观望，逢高空。
2. 套利: 空月差择机止盈，短期观望。
3. 期权: 观望。

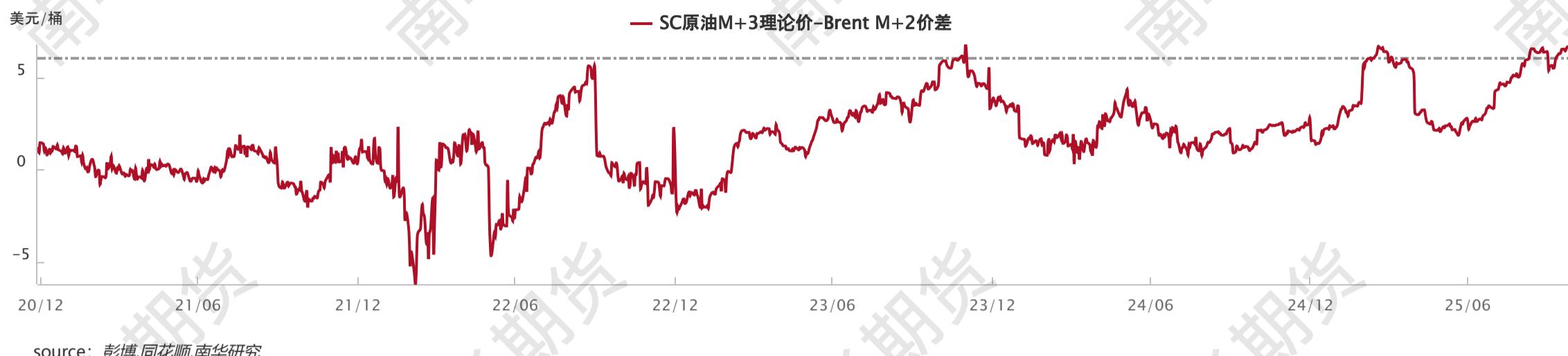
原油内外盘套利

| | 跟踪指标 | 单位 | 2025-10-31 | 2025-10-24 | 2025-10-17 | 2025-10-01 | 周涨幅 | 月涨幅 |
|------|----------------------|------|------------|------------|------------|------------|----------|---------|
| 套利指标 | Brent M+2 | 美元/桶 | 63.94 | 65.20 | 61.10 | 65.00 | -1.93% | -1.6% |
| | SC M+3 | 元/桶 | 460.90 | 459.70 | 446.00 | 482.90 | 0.26% | -4.6% |
| | SC M+3 理论价 | 元/桶 | 503.01 | 489.84 | 484.13 | 523.58 | 2.69% | -3.93% |
| | SC理论到岸利润 | 元/桶 | -43.11 | -42.34 | -38.63 | -26.55 | 1.8% | 62.4% |
| | SC M+3盘面偏离程度 | 元/桶 | -8.57% | -8.64% | -7.98% | -5.15% | -0.81% | 66.41% |
| | Brent Dubai EFS M+2 | 美元/桶 | 0.51 | 0.04 | 0.31 | 0.81 | 1175.00% | -37% |
| | 中东原油出口至中国运费 | 美元/桶 | 2.73 | 2.57 | 2.66 | 2.64 | 6.1% | 3.41% |
| | 美元兑离岸人民币 | - | 7.09 | 7.13 | 7.12 | 7.14 | -0.52% | -0.75% |
| | SC M+3-Brent M+2价差 | 美元/桶 | 0.67 | -0.77 | 1.78 | 1.87 | -187.50% | -64.01% |
| 价差指标 | SC M+3-Brent M+2理论价差 | 美元/桶 | 6.63 | 6.50 | 6.27 | 6.37 | 2.06% | 4.17% |
| | SC-Brent连1价差 | 美元/桶 | 0.25 | -2.27 | 1.12 | 1.46 | -111.01% | -82.83% |
| | SC-WTI连1价差 | 美元/桶 | 4.70 | 1.93 | 4.72 | 5.39 | 143.62% | -12.74% |

| | | | | | | | |
|---------------|------|------|-------|------|------|----------|--------|
| SC-Dubai连1价差 | 美元/桶 | 0.24 | -2.99 | 1.29 | 0.80 | -108.03% | -69.9% |
| Brent-WTI价差连1 | 美元/桶 | 4.45 | 4.20 | 3.60 | 4.65 | 5.95% | -4.30% |

source: 彭博,南华研究,同花顺

原油内外盘理论价差



【逻辑梳理】

1. 核心事件博弈主导短期方向

短期行情的核心矛盾聚焦于两大关键事件落地与预期差。一是OPEC+11月2日视频会议，市场普遍预期将延续小幅增产节奏，计划12月连续第三个月增产13.7万桶/日，以分阶段恢复此前暂停的166万桶/日产能，核心诉求是夺回被美国页岩油抢占的市场份额，且沙特王储后续访美的政治考量进一步强化增产合理性；二是中美APEC会晤后的经贸关系动向，虽短期情绪支撑有限，但若达成实质性合作突破，将直接提振原油需求预期，反之则可能引发情绪退潮。两大事件的结果落地将打破当前震荡格局，成为短期方向切换的关键触发器。

2. 供需边际松紧切换加剧波动

供应端呈现“制裁扰动+可控增产”的双重特征：美国对俄Rosneft、Lukoil实施二级制裁，冻结其在美资产并禁止第三方交易，导致印度等主要买家计划削减俄油进口，短期冲击全球约220万桶/日的供应结构，推升现货市场紧张情绪；但OPEC+可控增产节奏与利比亚供应复苏（10月产量增至114万桶/日，为7月以来最高）形成对冲，避免供应端过度收紧。需求端则依赖库存边际变化，美国EIA原油库存此前出现近两月最大降幅（减少690万桶），炼厂开工率回升带动短期需求改善，但全球经济偏弱背景下终端消费韧性不足，供需边际平衡的快速切换导致油价震荡加剧。

3. 情绪与资金面放大短期弹性

市场情绪受地缘风险与波动率共振驱动：美国对俄制裁升级引发的地缘溢价，推动布伦特原油一度单日涨幅达5.7%，同时CBOE原油波动率指数(OVX)近期波动显著，期权市场隐含波动率飙升至56%，反映市场对短期波动的强烈预期；资金面同步跟进，CFTC数据显示WTI原油投机净多头头寸显著增加，表明机构对短期反弹形成一致预期，但持仓集中度过高也意味着一旦事件不及预期，可能引发快速平仓回调。叠加投资者对政策与地缘的观望情绪，短期资金博弈进一步放大了油价在60-65美元区间的震荡弹性。

【相关资讯】

1. EIA天然气报告：截至10月24日当周，美国天然气库存总量为38820亿立方英尺，较此前一周增加740亿立方英尺，较去年同期增加290亿立方英尺，同比增幅0.8%，同时较5年均值高1710亿立方英尺，增幅4.6%。

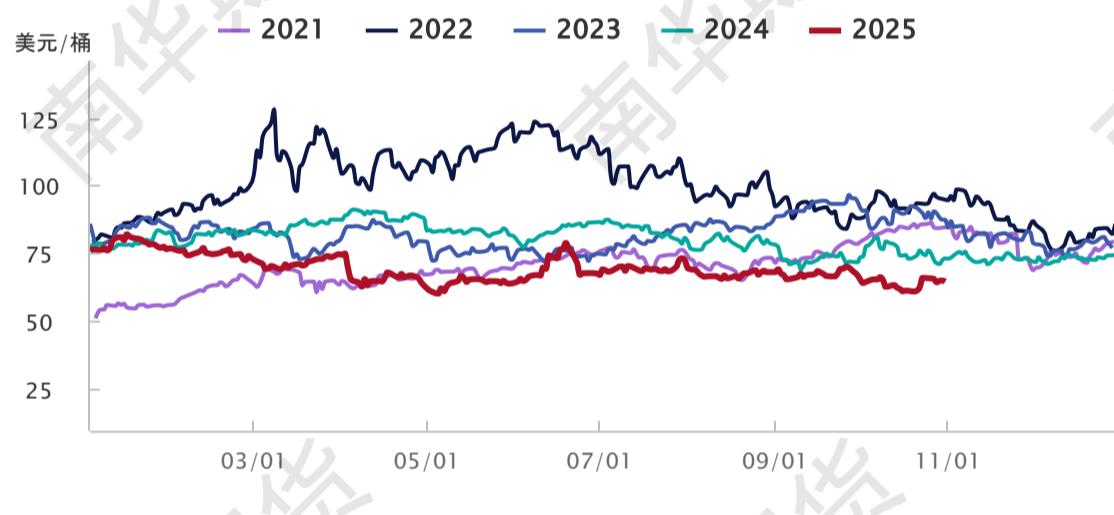
2. 美国总统特朗普：可能达成一项规模非常庞大的协议，涉及从阿拉斯加购买石油和天然气。
3. 新加坡企业发展局（ESG）：截至10月29日当周，新加坡燃料油库存上涨175.4万桶，达到2478.1万桶的两周高点。

全球原油盘面价格及价差变动

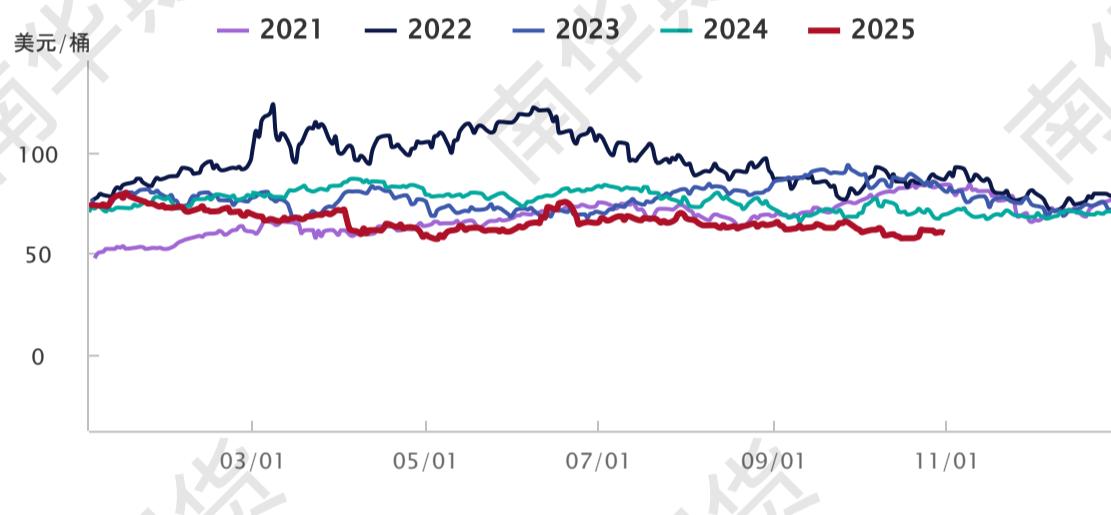
| | 2025-10-31 | 2025-10-30 | 2025-10-24 | 日度涨跌 | 周度涨跌 |
|-----------------|------------|------------|------------|---------|---------|
| 布伦特原油M+2 | 64.65 | 65 | 65.94 | -0.35 | -1.29 |
| WTI原油M+2 | 59.79 | 60.2 | 60.96 | -0.41 | -1.17 |
| SC原油M+2 | 462.6 | 461.3 | 465.7 | 1.3 | -3.1 |
| 迪拜原油M+2 | 64.69 | 64.41 | 65.67 | 0.28 | -0.98 |
| 阿曼原油M+2 | 67.29 | 66.03 | 69.14 | 1.26 | -1.85 |
| 穆尔班原油M+2 | 66.51 | 66.46 | 69.05 | 0.05 | -2.54 |
| EFS价差M+2 | 0.31 | 0.51 | 0.32 | -0.2 | -0.01 |
| 布伦特月差 (M+2-M+3) | 0.63 | 0.6 | 0.29 | 0.03 | 0.34 |
| 阿曼月差 (M+2-M-3) | 1.02 | 1.08 | 0.29 | -0.06 | 0.73 |
| 迪拜月差 (M+1-M+2) | 0.86 | 0.81 | 0.17 | 0.05 | 0.69 |
| SC月差 (M+1-M+2) | 1.2 | -0.6 | -1.7 | 1.8 | 2.9 |
| SC-迪拜 (M+2) | 0.9308 | 0.3192 | 0.2617 | 0.6116 | 0.6691 |
| SC-阿曼 (M+2) | -1.5492 | -1.1708 | -1.0983 | -0.3784 | -0.4509 |

source: 彭博,同花顺,南华研究

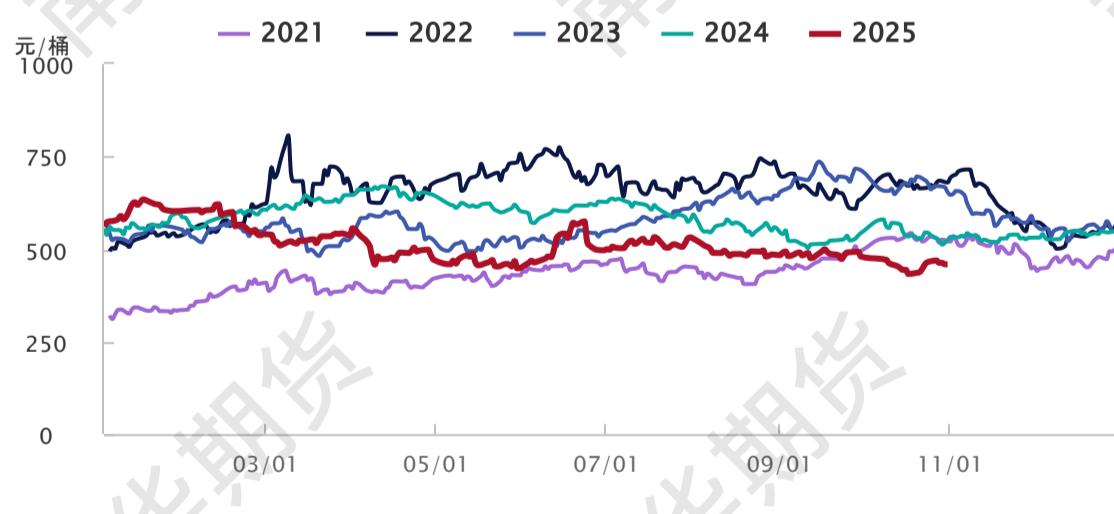
布伦特原油期货价格连1季节性



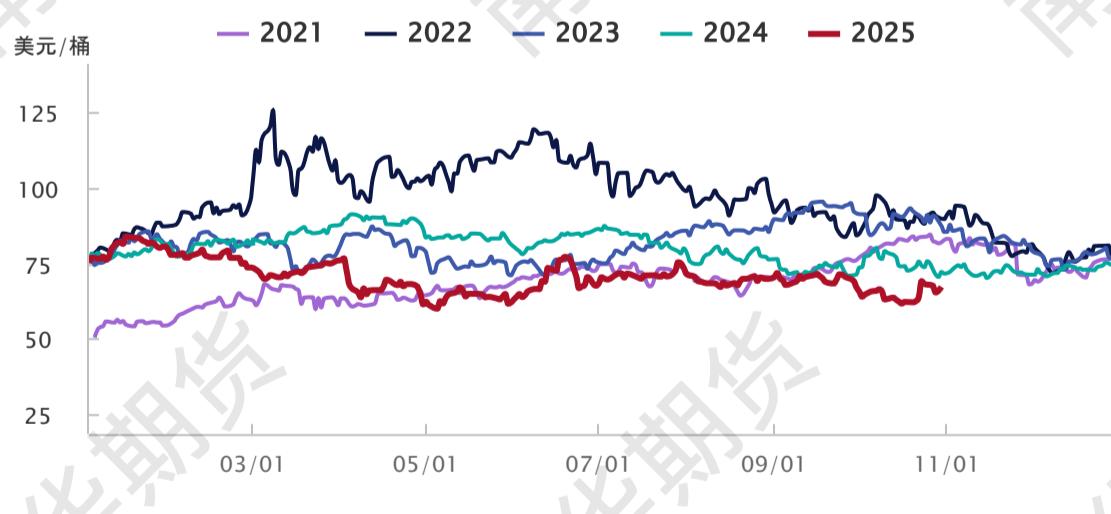
WTI原油期货价格连1季节性



SC原油主力收盘价季节性



阿曼原油期货价格连1季节性



source: 同花顺,南华研究

source: 彭博,南华研究

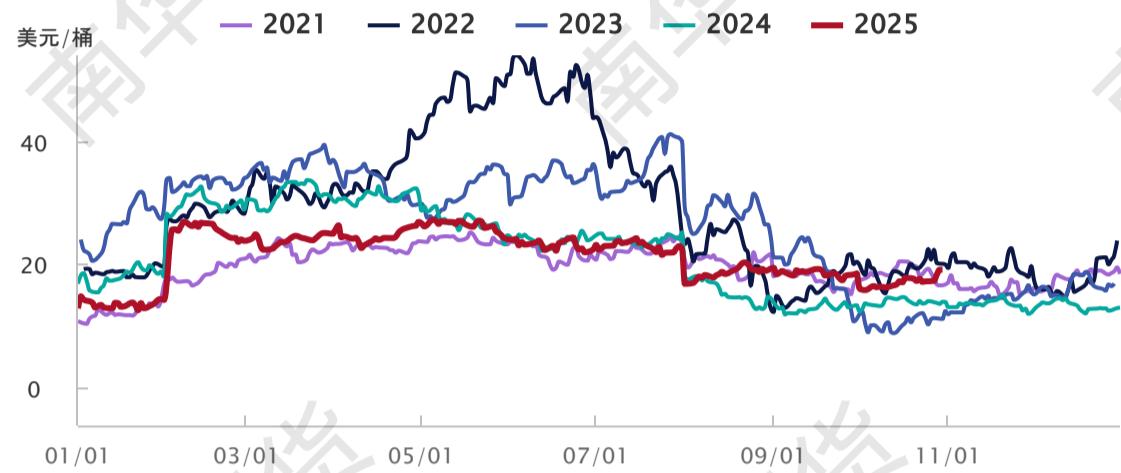
布伦特原油月差 (01-03) 季节性



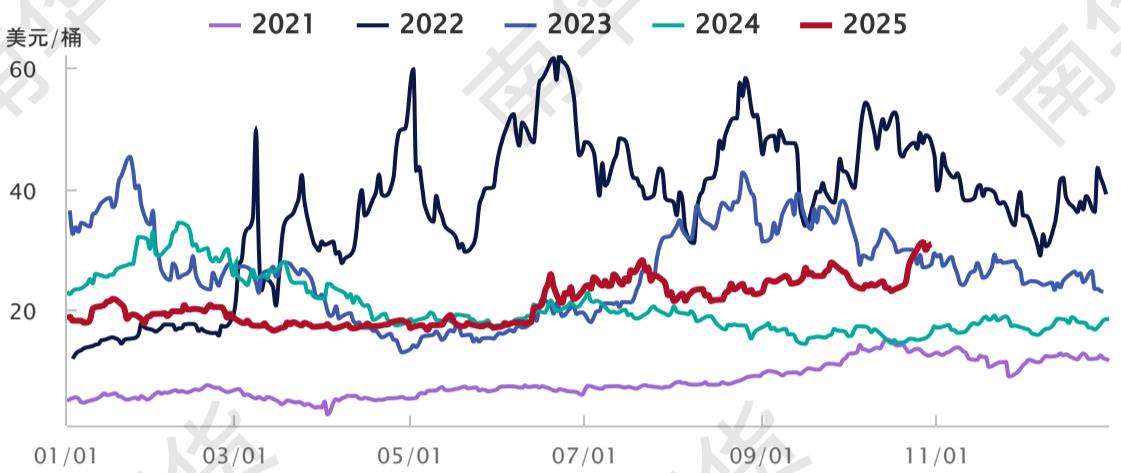
WTI原油月差 (01-03) 季节性



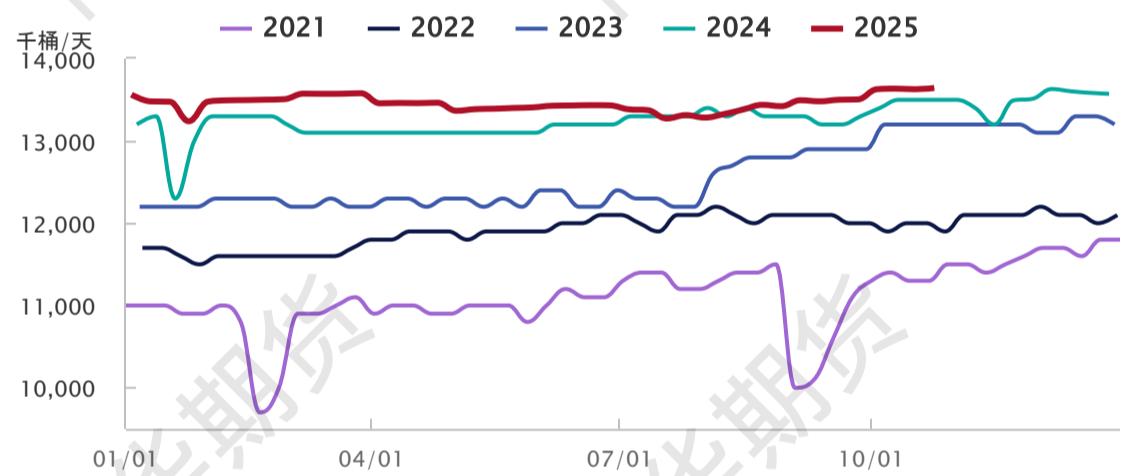
美国汽油对WTI原油裂解连1季节性



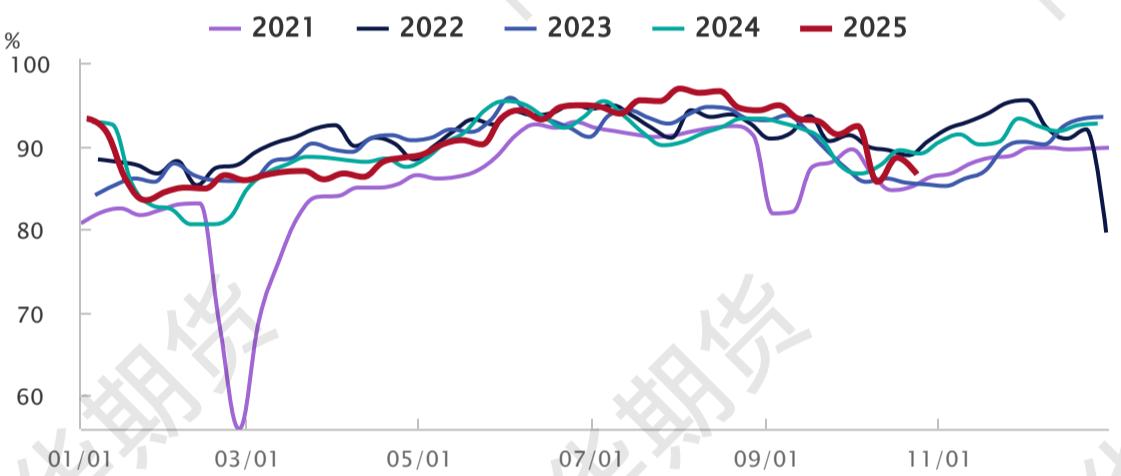
欧洲柴油对布伦特原油裂解连1季节性



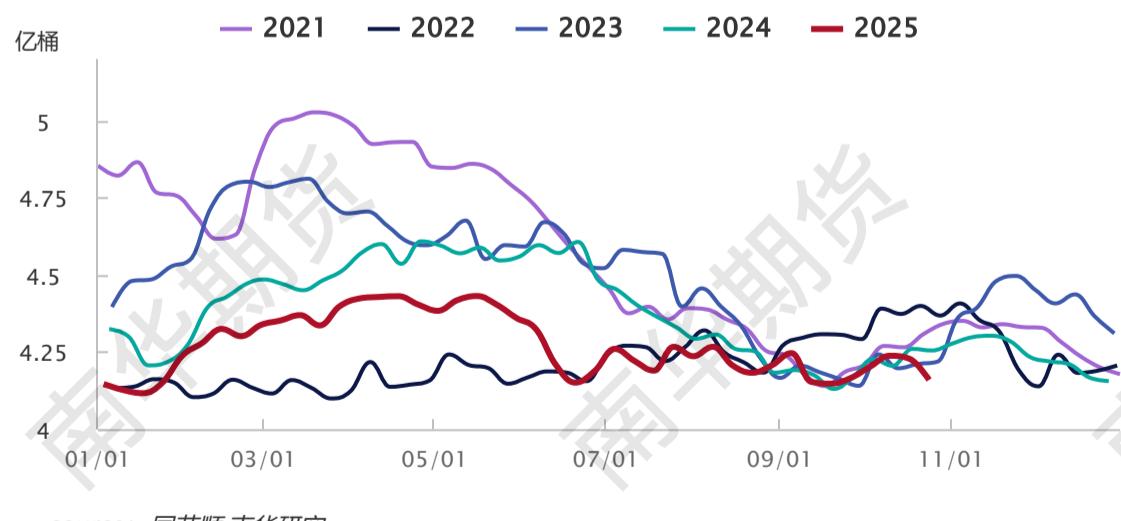
美国原油产量当周值季节性



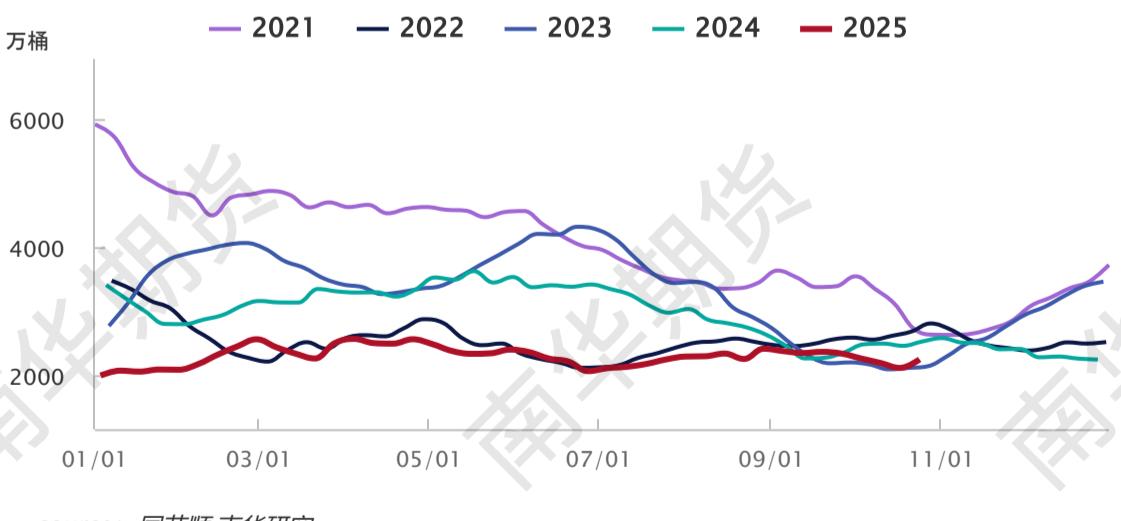
美国炼厂周度开工率季节性



美国商业原油周度库存 (不含战略储备) 季节性



美国库欣原油周度库存季节性



美国经济、成品油裂解和油价



全球不同区域成品油裂解



source: 彭博,南华研究,同花顺

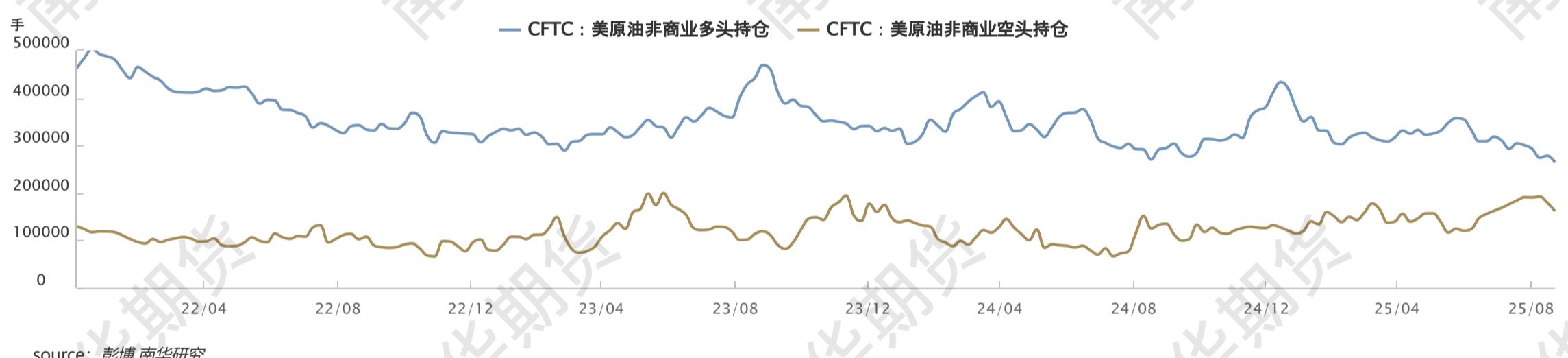
source: 彭博,南华研究

原油波动率和VIX



source: wind,南华研究,彭博

WTI CFTC非商业多头和空头持仓量



source: 彭博,南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址： 浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编： 310008
全国统一客服热线： 400 8888 910
网址： www.nanhua.net
股票简称： 南华期货
股票代码： 603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富